

经济曲折修复，改善能否持续？

——2021年10月经济数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 宏观点评 20211022：财政政策会更积极么？——2021年9月财政数据点评

2 宏观快报 20211027：“减碳”定了哪些目标？——碳达峰碳中和工作政策解读

3 宏观快报 20211027：涨价对利润的拖累结束了么？——2021年9月工业企业利润数据点评

4 宏观快报 20211031：并未结束的利润挤压——2021年10月PMI数据点评

5 宏观快报 20211104：Taper如期而至，加息还有多远？——2021年11月美联储议息会议点评

6 宏观快报 20211107：“虚高”的出口对增长拉动有限——2021年10月进出口数据点评

7 宏观快报 1108：结构性工具并非“答案”——碳减排支持工具落地解读

8 宏观快报 20211110：M2增速续升，社融止跌企稳——2021年10月金融数据解读

投资要点

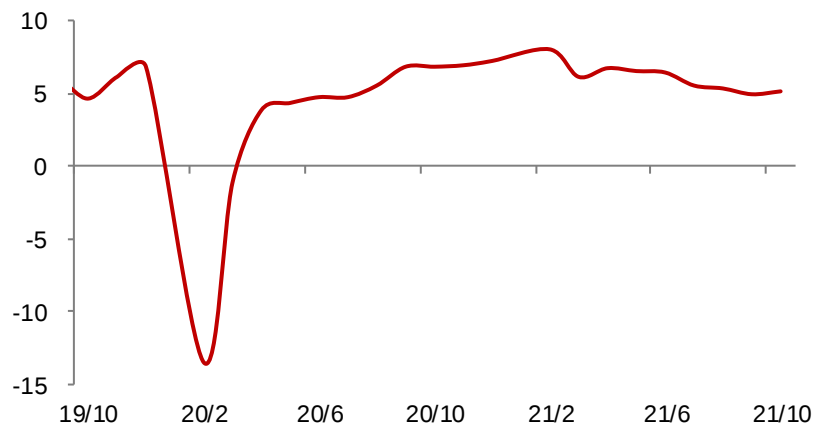
10月在限电限产局面有所缓解的背景之下，工业生产环比增速回升，但房地产投资增速下行拖累整体投资增速陷入低迷，消费增速虽有改善但较疫情前水平仍低。近来前期执行较严的调控措施出现了边际缓和的迹象，我们预计，随着碳减排支持工具等宽信用措施的落地见效，加之政府融资节奏的加快，社融增速有望触底反弹，而经济增长在其带动下环比或将有所改善。

- **工业生产小幅回升。**10月工业增加值同比增速较9月有所回升至3.5%，环比增速回升至0.4%，而以两年年均增速来看，10月增速录得5.2%，同样高于9月增速水平，均指向工业生产有所改善。而从中观来看，17个主要行业增加值增速涨少跌多，除农副食品、食品制造、化学原料、运输设备、计算机和电力热力等部分行业增速回升以外，其余行业均有回落，特别是医药制造业增速显著走低。微观层面，发电量增速下跌，原煤产量增速由负转正，其他工业品产量增速较9月多数下行。
- **投资增速继续走低。**10月固定资产投资当月同比增速降幅扩大至-2.9%，其中民间投资同比增速降幅同步走扩，指向投资内生动力仍然偏弱。三大类投资中，10月制造业投资当月增速略有上行；地方政府专项债发行提速，使得新口径下的基建投资增速降幅明显收窄，而旧口径下的基建投资增速降幅虽略有扩大，但两年年均增速也有回升；10月房地产投资当月同比增速降幅有所扩大，连续八个月增速回落，两年年均增速也延续放缓，或受前期调控政策收紧影响。
- **消费增速有所上行。**10月份社消零售、限额以上零售增速分别录得4.9%、4.6%，较9月增速均有回升，两年年均增速也同步走高，剔除汽车后的社零同比增速也有上行。扣除价格因素后，10月份社消零售总额同比实际增长较9月有所回落至1.9%，名义与实际消费增速之差也有显著上行，但一定程度上受到基数扰动，按照两年年均增速来看，消费实际增速同样有所上行。在国内局部地区疫情反复的影响下，10月餐饮收入同比增速放缓至2%。分品类来看，10月可选消费品增速较9月涨多跌少，其中通讯器材、石油制品增速在油价上行的带动下显著回升，家用电器、汽车增速也略有改善，家具、中西药品增速有所回落，文化办公用品、金银珠宝增速明显走低，食品等必需消费品增速较为稳定。
- **地产销售显著走低，新开工同比降幅扩大。**10月全国地产销售面积同比增速-21.7%，较9月增速降幅显著扩大，两年年均增速也同步回落。不过，10月居民中长贷同比转为多增，10月个人住房贷款环比多增也超千亿元，反映出前期房贷额度紧张的局面略有缓解，或将对后续地产销售形成一定的支撑。10月新开工面积同比增速降幅较9月明显扩大。10月土地购置面积增速也显著下行。10月竣工面积同比增速由正转负，主要受到去年同期基数大幅抬升的影响。
- **经济承压下行，后续有望改善。**即便10月国内本土疫情有所反复，但社消零售增速仍然有所上行，不过依然不及疫情前水平，而房地产增速降幅继

续扩大带动投资整体低迷，经济下行压力依然存在，结构性矛盾也并未得到明显缓解。不过，从政策调控上来看，前期执行较严的措施存在着边际改善的迹象。后续随着碳减排支持工具等增量资金的落地，融资增速有望触底反弹，或将带动经济增速环比改善。

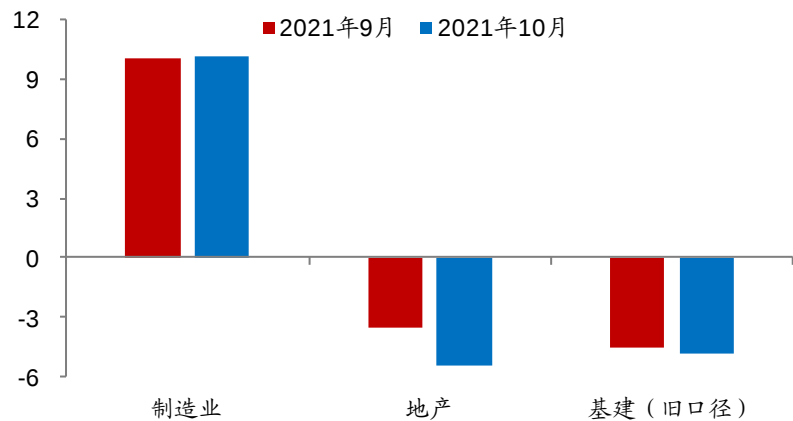
■ **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

图1：工业增加值同比增速（%）



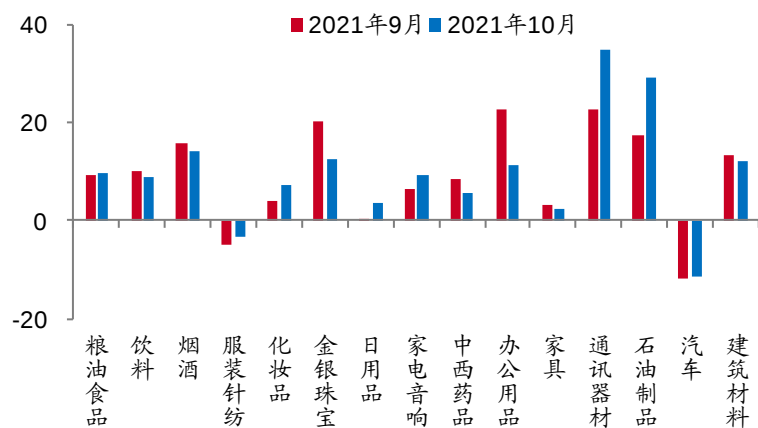
来源：Wind，中泰证券研究所，21年为两年平均增速

图2：三大类投资同比增速（%）



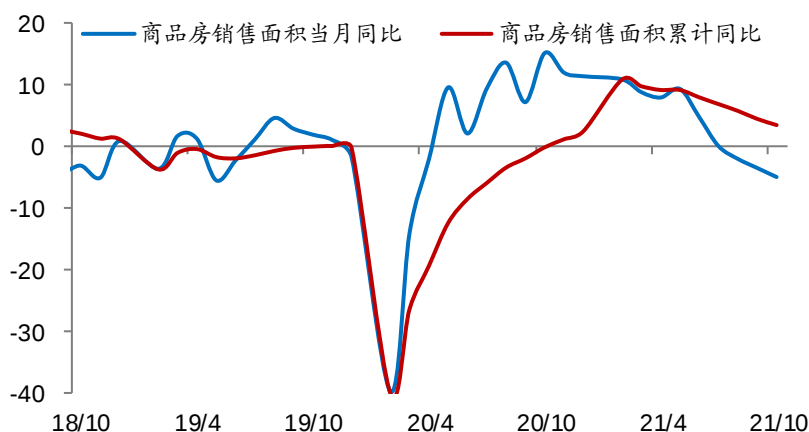
来源：Wind，中泰证券研究所

图3：各类消费品零售增速（%）



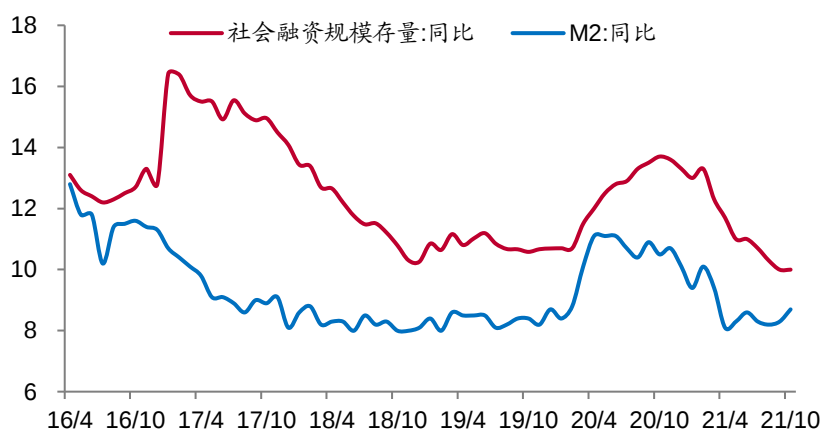
来源：Wind，中泰证券研究所

图4：商品房销售面积增速（%）



来源：Wind，中泰证券研究所，21年为两年平均增速

图5：M2 和社融存量同比增速（%）



来源：Wind，中泰证券研究所，21年为两年平均增速

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29586

